

外貨投資の視点 (No.323)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2017年3月17日

豪ドル円: 失地回復の背景と今後の注目点は？

ポイント

- 昨年6月の「英国投票ショック」で急落した豪ドル円が7ヶ月半で2割超も反騰、一昨年末以来の高値圏で推移
- 豪州中銀による利下げ打ち止め感と世界的な株価高騰、国際商品市況の反発が豪ドル円の失地回復を促した
- 1豪ドル=90円台での上値余地は狭まりそうだが、世界景気の失速がなければ95円前後までの上昇はあり得る

豪ドル円が約14ヶ月半ぶりの高値圏で推移

早春の外国為替市場で豪ドル円が高値圏で推移している。2月16日(木)のアジア市場では一時1豪ドル=88円18銭2厘と2015年12月31日(木)以来、約14ヶ月半ぶりの高値圏に上伸する場面があった。昨年6月24日(金)に「英国投票ショック」の激震が走った直後に記録した安値は72円53銭3厘だったので、わずか約7ヶ月半で+21.6%もの値上がりだ。その後は流石に一息入り、本邦会計年度末に特有の利益確定売りなどにも押されて伸び悩んでいるが、1豪ドル=85円台では底堅く推移している。

豪ドル円に失地回復を促した2つの背景

良くも悪くも「派手なプライス・アクション」が持ち味である豪ドル円という通貨ペアの特徴が良く現れているが、短期間で大幅に値上がりするのも豪ドル円なら、アツと言う間に急落するのもまた豪ドル円だ。本邦在住の豪ドル円ファンは、過去幾度となくそんな姿を目撃している。一般に、先進国通貨なのに金利が高めの豪ドルは、日本の投資家コミュニティでの人気が高く、外貨系の投資信託、外貨建ての貯蓄型保険、デリバティブ系の各種金融商品などのチャンネルを通じた投資残高がかなりあることで知られている。新しい会計年度入りを目前に控え、来年度の豪ドル円に関する問い合わせも増えており、公式予想こそ出していないが、論点整理は必要だろう。昨年年央から今年早春にかけて観測された豪ドル円の大幅高の背景は、大別すると以下の2点に整理できる。

豪州中銀(RBA)による利下げ打ち止め感が台頭

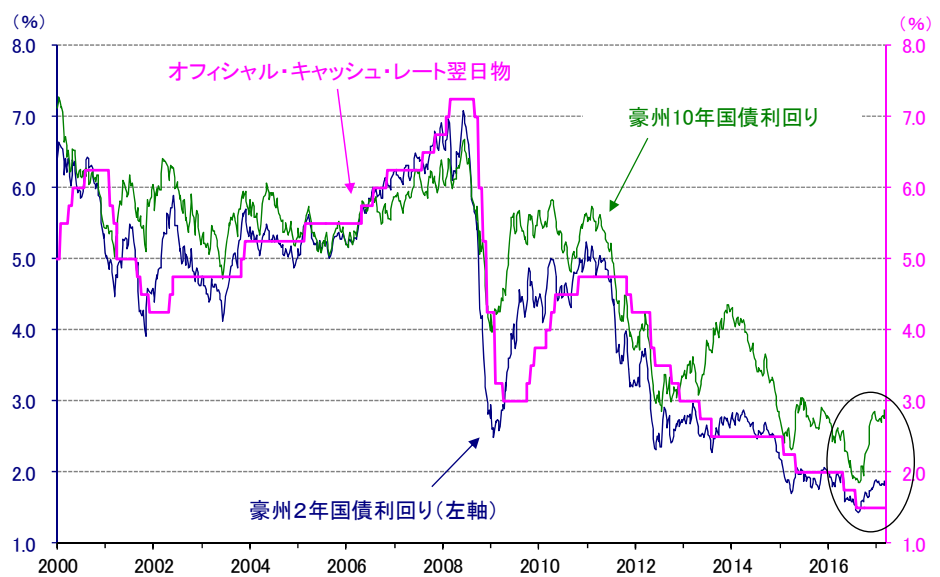
第一は、豪州準備銀行(RBA)による利下げ打ち止め感の拡がりや豪州債利回りの上昇だ。2016年8月2日(火)にRBAは今度利下げ局面で12度目の利下げを敢行、主要政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート(OCR)翌日物を史上最低となる1.50%まで引き下げた。スティーブンス(当時)RBA総裁の声明によれば、「中国に代表される新興国経済の減速懸念」、「国際商品市況の低迷」、「豪物価上昇率の低下」などが過去最低水準での追加利下げを決めた背景だった。ただ、その後に観測された「新興国経済の持ち直し」、「国際商品市況の上昇」、「豪物価上昇率の下げ止まり」などを背景に、RBAは6会合連続で政策金利の据え置きを決定している。現在、豪州では米国のように利上げ観測が台頭している訳ではないが、追加利下げ観測は大幅に後退しており、海外金利上昇の影響も受けて豪州国債の利回りもイールドカーブのほぼ全域で上昇した。

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

本邦投資家の目から見た
豪ドル債の利回りの魅力
が地味に上昇

現在、豪州の国債市場では2年債利回りが1.8%台、10年債利回りが2.8%台で推移しているが(図1)、日本国債のイールドカーブを眺めてみると、日銀が導入している「長短金利操作つき量的・質的金融緩和」の影響で、2年債利回りが▲0.2%台のマイナス圏に沈み込んでいるほか、10年債でも0.1%未満と豪州の30分の1以下に抑制されている。日本国債の場合、超長期の20年債を購入しても利回りはやっとなんと0.6%台、最長満期の40年債でもようやく1.0%台に届く程度であり、豪3ヶ月国債の1.5%台にすら遠く及ばない。本邦投資家の目から見た豪州債の利回り水準の魅力は地味に増しており、何らかの理由で豪ドル円が派手な下落を演じた場合、従前よりも浅目のレベルや早めのタイミングで本邦勢の押し目買い意欲が刺激されやすくなっている。

図1: 豪州の政策金利とオーストラリア国債利回りの推移



注: オフィシャル・キャッシュ・レートは週末値、豪2年国債、豪10年国債利回りは週平均値
出所: ブルームバークより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

世界的な株価の上昇と国
際商品市況の切り返しが
豪ドル円の反発に寄与

第二は、世界的な株価の上昇と国際商品市況の切り返しだ。これまで本レポートで再三指摘してきたように、各種天然資源等の輸出と相対的な高金利に強みを持つ豪ドルという通貨は、先進国の通貨でありながら新興国通貨のような風合いも兼ね備えている。これに対して日本円は資源の輸入依存度が先進国の中では突出して高く、相対的な低金利に特徴がある国の通貨であるため、グローバルな金融市場環境が楽観色や悲観色に染まるときのリアクションが、豪ドルと真逆になりやすい。この結果、所謂「リスクオン通貨」の代表格のような存在である豪ドルと「リスクオフ通貨」の権化と見做されている日本円の組み合わせとなる「豪ドル円」という通貨ペアは、当該2ヶ国間の金利格差や政策格差よりも「地球的規模の景況感の伸縮」に反応して比較的派手な上下動を繰り返してきた。

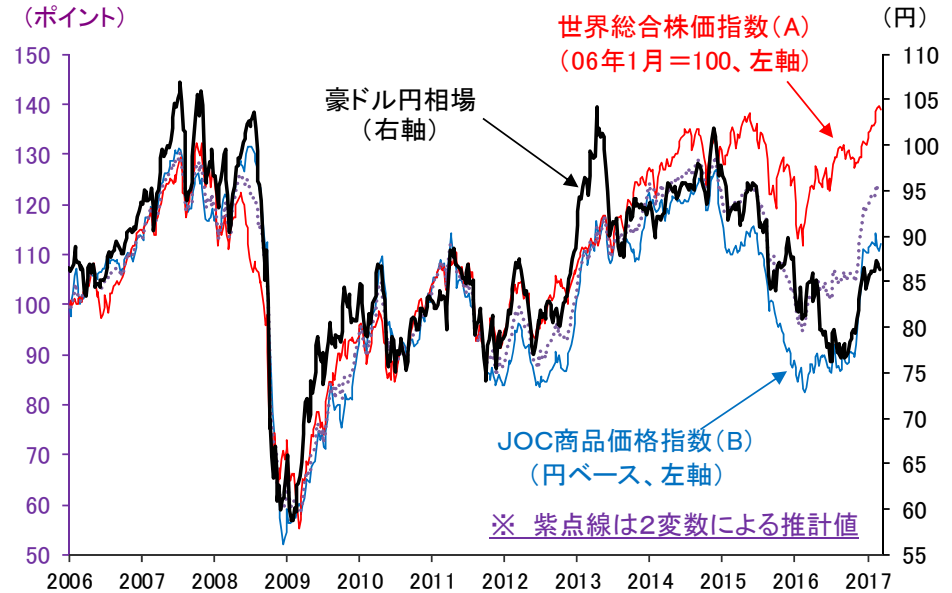
株価や商品市況との連動
性が高い豪ドル円相場

図2に示すように、近年の豪ドル円相場は、世界総合株価指数や円ベースのJOC商品価格指数との相関が非常に高く、この間の値動きの7~8割方は、この二つの説明変数によるモデルで追跡できるのが興味深い。足下の世界総合株価指数は、新興国も含めた世界景気の回復観測や米トランプ新政権による規制緩和と法人減税への期待などを背

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

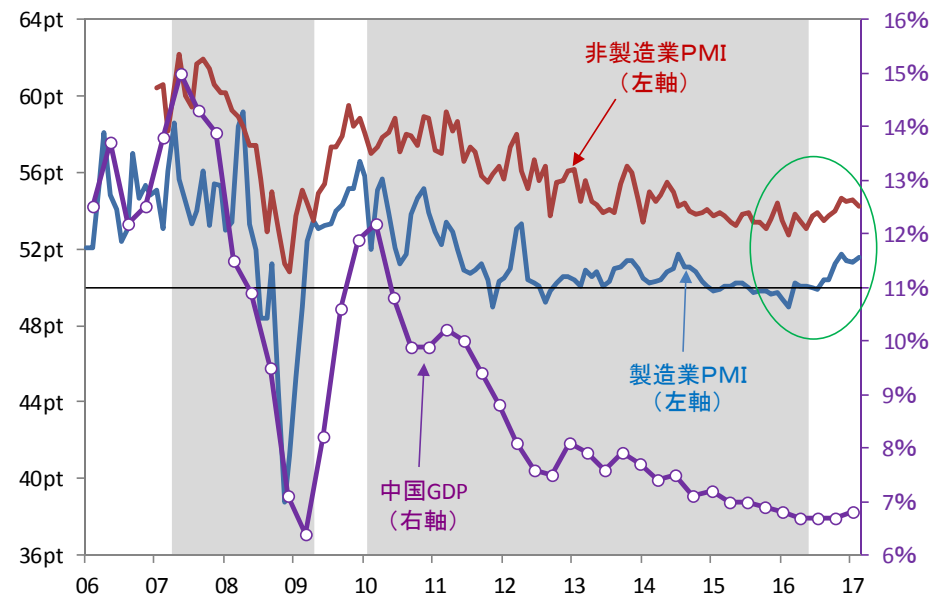
景に歴史的な高値圏で推移している一方、中国経済の持ち直し観測を背景に、豪州から中国に向けての鉄鉱石輸出価格が前年比で大幅に上昇するなど、国際商品市況の切り返しも鮮やかだった(図3)。グローバルな金融市場環境が「リスクオン」の色彩を強めたことが、昨年夏場以降の豪ドル円に失地回復を促す環境を整えたと考えられる。

図2: 円ベースの国際商品市況、世界総合株価指数と豪ドル円相場



注: JOC指数の構成18品目は鉄、銅、アルミニウム、亜鉛、鉛、すず、ニッケル、綿花、黄麻布、ポリエステル、ベンゼン、石油、エチレン、皮革、天然ゴム、獣脂、合板、オーク材
出所: ブルームバーグより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

図3: 中国国家统计局購買部協会指数と実質経済成長率



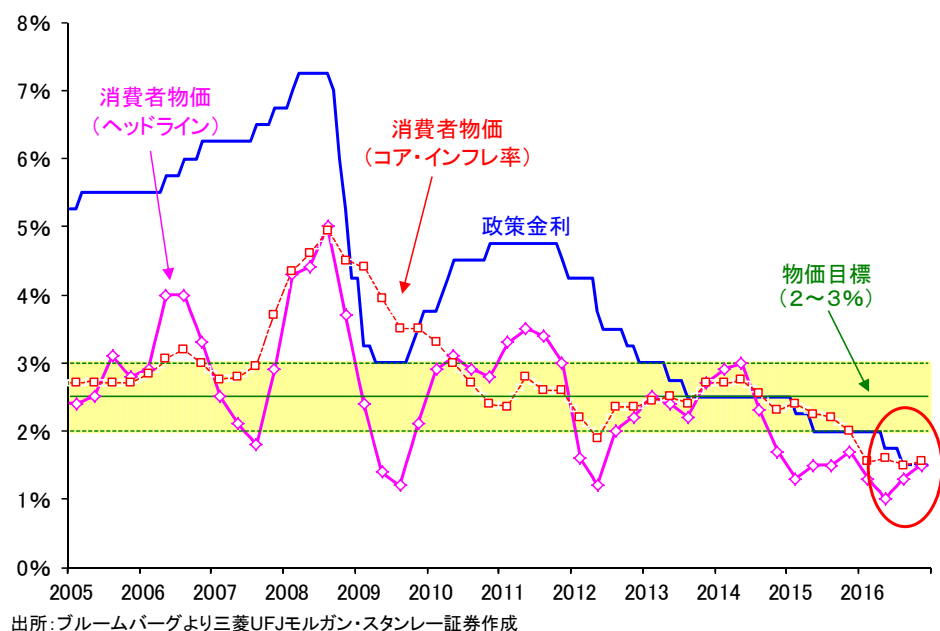
注: 網掛けは実質経済成長率の低下局面
出所: ブルームバーグより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

豪州で利上げ観測が台頭せずとも、利下げの打ち止め感が広がれば、豪ドル円の下値をサポート

以上の論点整理を踏まえた上で、当面の豪ドル円相場を展望しておきたい。まず RBA の金融政策に関しては、短期金利先物市場が織り込む年内の利下げ確率が現在 3%前後に低下している一方、利上げ予想確率も 20%を少し超える程度で 50%には程遠い状況だ。大方の金融市場関係者の間で、豪州における利下げ打ち止め感は広がっているものの、足下の消費者物価上昇率は依然として政策目標圏に達していないことから、早期利上げ観測が高まりそうな気配でもない(図4)。昨年秋口以降、RBAによる追加利下げ観測が後退してくる過程で上方にシフトしてきた豪州の利回り曲線がこの先も一段と上昇する可能性は低そうだが、豪州で景気失速懸念が台頭して第 13 回目の利下げ観測が再燃でもしない限り、各種豪ドル債の利回りが大幅に低下する姿も想像しにくい。この先、豪ドル債が持つ高金利の魅力が一層増すことが無くても、日本国内の異常な超低金利による運用難に悩んでいる本邦の投資家にとっては十分に魅力的な金利水準は維持されるだろう。豪ドル円の下値サポートは期待できそうだ。

図4: 豪州の消費者物価上昇率と政策金利



過去の追跡モデルが示唆する豪ドル円の上値目処は、現状では 95 円前後

一方、我々が継続的にモニタリングしている豪ドル円の追跡モデルによれば、最近の国際商品市況の反発や世界的な株価の高騰に照らして豪ドル円には依然として出遅れ感があり、多少の上値余地が残っているように見える。前記 2 つの説明変数と豪ドル円の過去の相関の高さに鑑みれば、この先 1 豪ドル=95 円前後までの続伸があったとしても、特段の違和感が生じるレベルではなさそうだ(前掲の図 2 参照)。テクニカル的にみても、今世紀における豪ドル円の最大値幅に対してフィボナッチ分割を施すと、既往の失地回復プロセスにおいて、安値 55 円 13 銭 4 厘からの 61.8%戻しに相当する 87 円 72 銭 7 厘前後の攻防ラインまでは戻っている(図 5)。ここを上手く抜けることが出来れば、76.4%戻しに相当する 95 円 42 銭 7 厘限界が意識される可能性はあるだろう。更なる株価の高騰や国際商品市況の続伸を見込まない限り、90 円台に乗せると一段の上値追い余地が狭まりそうなので、新規の円投マネーで豪ドル債投資に取り組む際の妙味は薄まりそうだが、

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

既保有の豪ドル系債券の市場評価や利払い判定の条件が好転したり、安定したりしやすい環境がキープされそうだ。この先も、地球的規模での循環を繰り返す景況感の栄枯盛衰に目配せしつつ、豪ドル円のプライス・アクションに注目したい。

図5: 豪ドル円相場(週足)の推移



出所:ブルームバーグより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

(3月17日 9:00)

Appendix A

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」）は、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含むMUMSSの収益に基づき支払われます。

MUMSS及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSS・その他MUFG関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。

MUMSSの役員（以下、会社法（平成17年法律第86号）に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう）は、次の会社の役員を兼任しています：三菱UFJフィナンシャル・グループ、カブドットコム証券、三菱倉庫。

免責事項

本レポートは、MUMSSが、本レポートを受領されるMUMSS及びその関連会社等のお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買の推奨あるいは特定の証券取引の勧誘、申込みを目的としたものではありません。

本レポート内でMUMSSに言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。

本レポートの作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSSは株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSSの方針に基づき、MUFGについては投資判断の対象としておりません。

本レポートは、MUMSSが公的に入手可能な情報のみに基づき作成されたものです。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本レポートはお客様が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。また、MUMSS及びその関連会社等は本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSSは本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。

本レポートでインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。

当社は、本レポートの論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する場合があります。また、MUMSSは関連会社等と完全に独立してレポートを作成しています。そのため、本レポート中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成するレポートに示されるものと乖離する場合があります。

本レポートで直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。本レポートにて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本レポートに記載されている証券に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS及びその関連会社等は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含むがこれらに限られない）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。

本レポートの利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

本レポートの利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることをご認識ください。なお、MUMSSは、会社法第135条の規定により自己の勘定でMUFG株式の売買を行うことを禁止されています。

本レポートで言及されている証券等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本レポートの配布及び使用は、レポートの配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する者もしくは法人を、対象とするものではありません。

英国及び欧州経済地域: 本レポートが英国において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities EMEA plc (以下「MUS(EMEA)」。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUS(EMEA)は、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority (ブルーデンス規制機構、「PRA」)の認可及びFinancial Conduct Authority (金融行動監視機構、以下「FCA」)とPRAの規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本レポートは、professional client (プロ投資家)又はeligible counterparty (適格カウンターパーティー)向けに作成されたものであり、FCA規則に定義されたretail clients (リテール投資家)を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUS(EMEA)は、本レポートを英国以外の欧州連合加盟国においてもprofessional investors (若しくはこれと同等の投資家)に配布する場合があります。本レポートは、MUS(EMEA)の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。本レポートはルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

米国: 本レポートはMitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (以下「MUMSS」)によって作成されたものです。MUMSSは日本で証券業務の認可を取得しております。本レポートが米国において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社である

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

MUFG Securities Americas Inc. (以下「MUSA」。電話番号: +1-212-405-7000) により配布されます。MUSA は、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会) に登録された broker-dealer (ブローカー・ディーラー) であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」) による規制を受けています (SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本レポートが MUSA の米国外の関連会社等により米国内へ配布される場合、本レポートの配布対象者は、1934 年米国証券取引所法の規則 15a-6 に基づく major U.S. institutional investors (主要米国機関投資家) に限定されております。本レポートは証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。本レポートが米国で大手機関投資家以外の個人に配布される限りにおいて、MUSA は以下の条件のもとでその内容について責任を負っています。本レポートの執筆者であるアナリストは、リサーチアナリストとして FINRA への登録ないし FINRA の資格取得を行っておらず、MUSA の関係者ではない場合があります。したがって、調査対象企業とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座に関する FINRA の規制に該当しない場合があります。FLOES は MUSA の登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示 230 に基づく開示) : MUSA は税金に関するアドバイスの提供は行っておりません。本レポート内 (添付文書を含む) の税金に関する記述は MUSA 及び関連会社以外の個人・法人が本レポートにおいて研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

日本: 本レポートが日本において配布される場合、その配布は MUFG のグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者である MUMSS (電話番号: 03-6742-4550) が行います。

シンガポール: 本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である MUFG Securities Asia (Singapore) Limited (以下「MUS(SPR)」)。電話番号: +65-6232-7784) とのアレンジに基づき配布されます。MUS(SPR) はシンガポール政府の承認を受けた merchant bank であり、Monetary Authority of Singapore (シンガポール金融管理局) の規制を受けています。本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation の Regulation 2 に規定される institutional investors, accredited investors, expert investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS(SPR) は Financial Advisers Act の次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第 25 条: 一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第 27 条: ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第 36 条: ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS(SPR) にご連絡ください。

香港: 本レポートが香港において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である MUFG Securities Asia Limited (以下「MUS(ASIA)」)。電話番号: +852-2860-1500) とのアレンジに基づき配布されます。MUS(ASIA) は Hong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及び Securities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会; Central Entity Number AAA889) の規制を受けています。本レポートは Securities and Futures Ordinance により定義される professional investor を配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

その他の地域: 本レポートがオーストラリアにおいて配布される場合、MUS(ASIA) 又は MUS(SPR) により配布されています。MUS(ASIA) は Australian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103 に基づき、Corporations Act 2001 が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS(SPR) は ASIC Class Order Exemption CO 03/1102 により同様に義務を免除されています。本レポートはオーストラリアの Corporations Act 2001 に定義される wholesale client のみを配布対象としております。本レポートがカナダにおいて配布される場合、本レポートは MUS(EMEA) 又は MUSA により配布されます。MUS(EMEA) および MUSA は international dealer exemption の措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています: アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州 (MUS(EMEA) のみ)。本レポートはカナダにおける National Instrument 31-103 によって定義された permitted client のみを配布対象としております。

又は本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国 (中華人民共和国「PRC」を意味し、PRC の香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く) において、複製・発行・配布されてはなりません (ただし、PRC の適用法令に準拠する場合を除きます)。

本レポートは、米国、日本やその他の証券規制法規により配付を制限されている投資家、および個人投資家を対象にしたものではありません。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

Copyright © 2017 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

本レポートは MUMSS の著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSS の書面による事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-8127 東京都千代田区大手町 1 丁目 9 番 2 号 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 リサーチ部

(商号) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第2336号

(加入協会) 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。